



# Effekterna av de statliga stabilitets- åtgärderna

2009-01-28

– första rapporten 2009



## INNEHÅLL

SAMMANFATTNING	1
BAKGRUND	2
UTVECKLINGEN PÅ FINANSIERINGSMARKNADERNA	4
Interbankräntans utveckling	4
Priset för finansiering via säkerställda obligationer	5
BANKERNAS UTLÅNINGSRÄNTOR	6
ANDRA FAKTORER SOM PÅVERKAR LÅNEVILLKOREN TILL FÖRETAG OCH HUSHÅLL	7
Kostnaden för att hantera likviditeten	9
RAPPORTERNA 2009	12

Rapporten är återrapporering enligt uppdrag i Finansinspektionens regleringsbrev för 2009 och framtagen efter samråd med Riksgälden.

## Sammanfattning

Bankernas utlåningsräntor har fortsatt att sjunka sedan den 17 december 2008 då FI senast rapporterade om effekterna av statens stabilitetsåtgärder. Bankerna har dock inte sänkt sina bolåneräntor för korta löptider i lika stor utsträckning som deras upplåningskostnader sjunkit.

Utlåningsräntorna bestäms av ett antal faktorer, däribland kostnaden för likviditet som ligger kvar på historiskt höga nivåer. På grund av de dåligt fungerande finansieringsmarknaderna har bankerna generellt förkortat sin finansiering under hösten. På så vis har de delvis undvikit de högre kostnaderna.

Under 2009 kommer FI månadsvis att rapportera vilka effekter statens stabilitetsåtgärder har samt granska hur dessa effekter kommer företagen och hushållen till del.

## Bakgrund

Till följd av den internationella bankkrisen har staten beslutat om olika former av åtgärder som minskar riskerna för inlåningskunder och andra skuldfinansiärer av banker och kreditinstitut (nedan banker):

- *Införandet av en stabilitetsfond.* Genom en ny lag har regeringen fått möjlighet att med kort varsel lämna stöd i olika former till kreditinstitut. Stöd får lämnas till banker med säte i Sverige och i syfte att motverka en risk för allvarlig störning i det finansiella systemet i landet.
- *Garantiprogram för bankers upplåning.* De banker som så önskar kan, mot en garantiavgift, avtala med staten om en garanti för nyupplåning. Programmet gäller under en begränsad tid. Garantin innebär att staten träder in om inte banken själv kan betala.
- *Utvidgad insättningsgaranti.* I princip all inlåning upp till 500 000 kronor omfattas numera av insättningsgaranti.
- *Likviditetsstödjande åtgärder.* Riksbanken och Riksgälden har på olika sätt stöttat bankernas tillgång till finansiering genom likviditetsstödjande åtgärder.

Åtgärderna har flera fördelar och bör kunna bidra till att minska effekterna på ekonomin i stort av oron på de finansiella marknaderna. Samtidigt finns det också risker med denna form av statlig garanti för bankverksamhet. Den ur ett stabilitetsperspektiv viktigaste risken är sannolikt att marknadsdisciplinen kan försvagas – sannolikheten för att insättare eller andra skuldfinansiärer av en större bank ska förlora pengar blir med åtgärderna mycket låg, även om banken skulle misskötas. Välskötta banker och banker med en låg risk kommer därför inte att gynnas i form av lägre upplåningskostnader i samma utsträckning som om de statliga åtgärderna inte fanns på plats. Incitamenten för att investera i riskkontroll minskar, liksom kostnaderna för att öka risktagandet. Incitament för skuldfinansiärer och insättare att kritiskt granska olika banker minskar också. FI kommer att noga följa och rapportera kring detta samt övriga effekter av de statliga stabilitetsstärkande åtgärderna.

Riskerna med stabilitetspaketet ska dock inte överdrivas, redan innan dessa åtgärder togs fanns förhållandevis starka förväntningar från finansiärer och insättare att deras medel var skyddade – framför allt i de större bankerna.

Regeringen har uttryckt att avsikten med stödet till det finansiella systemet är att det ska komma även hushåll och företag till del, och inte enbart bankerna i form av högre vinster. FI har därför fått nya uppdrag. De nya uppdragen innebär:

- Granska att de åtgärder som beslutats i samband med lagen om statligt stöd till kreditinstitut också kommer hushållen och företagen till del
- Granska att kreditinstituten inte utnyttjar garantierna på ett otillbörligt sätt

I den första rapporten 2009 om effekterna av statens stabilitetsåtgärder har FI beskrivit hur finansieringsmarknaderna utvecklats samt hur bankernas ändrat sina bolåneräntor sedan det förra rapporteringstillfället 19 december 2008.

**Viktiga datum**

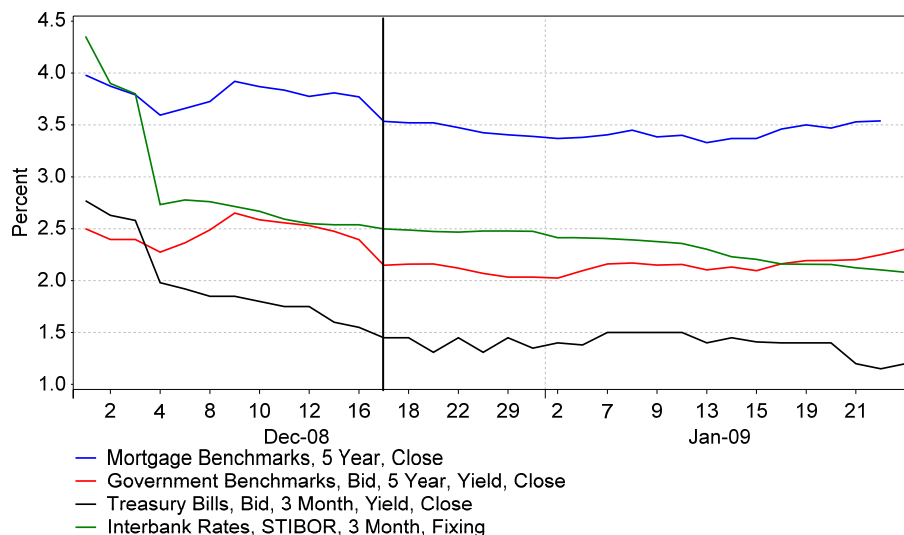
- 13 juli De amerikanska bostadsinstituten Fannie Mae och Freddie Mac övertas av den amerikanska staten
- 15 september Lehman Brothers ställer in sina betalningar och ansöker om konkurskydd enligt chapter 11
- 18 september Den svenska staten, i form av Riksgälden, rycker in för första gången för att stödja de svenska storbankernas likviditet. Därefter följer ett antal åtgärder från Riksbanken för att underlätta bankernas likviditetssituation
- 19 september Det amerikanska räddningspaketet annonseras och godtas sedermera i något justerad version av kongressen och representanthuset
- 3 oktober
- 6 oktober Staten ändrar insättargarantin till att täcka fler konton och ett större belopp av de insatta pengarna**
- 8 oktober Det brittiska räddningspaketet presenteras
- 9 oktober Riksbanken sänker styrräntan med 0,5 procentenheter i en gemensam aktion med flertalet stora centralbanker
- 13 oktober EU tillkännager att även ett europeiskt räddningspaket kommer att införas
- 13 oktober Regeringen meddelar att ett svenskt stabilitetspaket kommer att presenteras**
- 20 oktober Regeringen presenterar utformningen av stabilitetspaketet
- 22 oktober Riksbanken sänker reporäntan med 0,5 procentenheter
- 29 oktober Riksdagen beslutar om regeringens stabilitetspaket
- 3 december Riksbanken sänker reporäntan med 1,75 procentenheter

## Utvecklingen på finansieringsmarknaderna

Sedan den 17 december, som var avläsningsdag för den senaste rapporten om effekterna av statens stabilitetsåtgärder, har räntorna på finansieringsmarknaderna sjunkit.<sup>1</sup> Det har blivit billigare att finansiera sig både på interbankmarknaden och genom emission av säkerställda obligationer med löptider 1-2 år. Upplåningskostnaden genom emission av femåriga säkerställda obligationer har varit oförändrad under denna period. Bankernas möjligheter att emittera på så långa löptider är för närvarande begränsade och därför påverkar prisutvecklingen för femåriga säkerställda obligationer på andrahandsmarknaden troligen inte bankernas upplåningskostnader.

Skillnaden mellan interbankräntan och statens upplåningskostnad har minskat under den här perioden vilket sannolikt innebär att bankerna upplever att risken i utlåningen till varandra sjunkit i förhållande till utlåningen till staten.

Ränta 5-årig bostadsobligation och 3 månaders interbankränta, samt räntor statspapper 20081001-20090123



Source: Reuters EcoWin

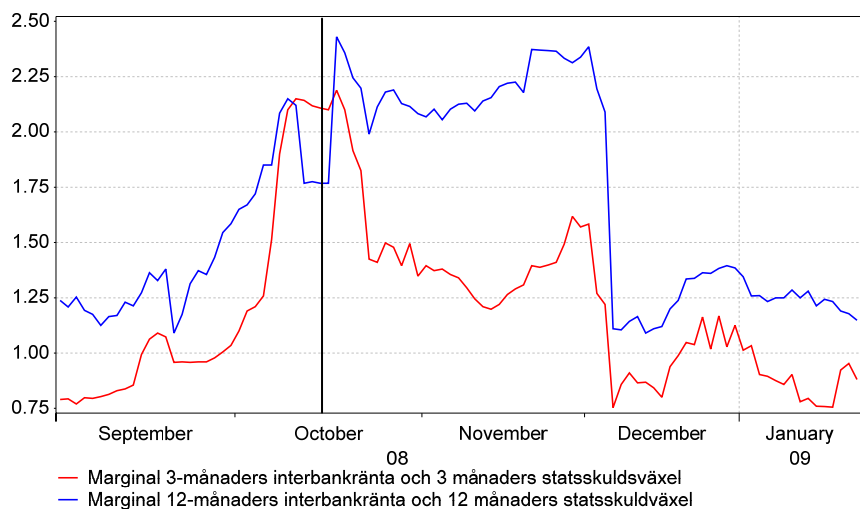
### Interbankräntans utveckling

Priset som bankerna betalar för att attrahera inlåning från andra banker (interbankräntan/STIBOR) har sjunkit med 42 punkter sedan förra rapporteringstillfället. Sedan toppnivån i oktober har därmed STIBOR fallit med ca 350 punkter vilket är ca 50 punkter mer än Riksbanken sänkt reporäntan och ca 20 punkter mer än räntan på motsvarande statsskuldväxel fallit.

<sup>1</sup> Avläsningsdag för denna rapport är genomgående den 23 januari

### Marginal 3 månaders interbankränta och 3 månaders statsskuldväxel, marginal 12 månaders interbankränta och 12 månaders statsskuldväxel

20080901-20090123



Source: Reuters EcoWin

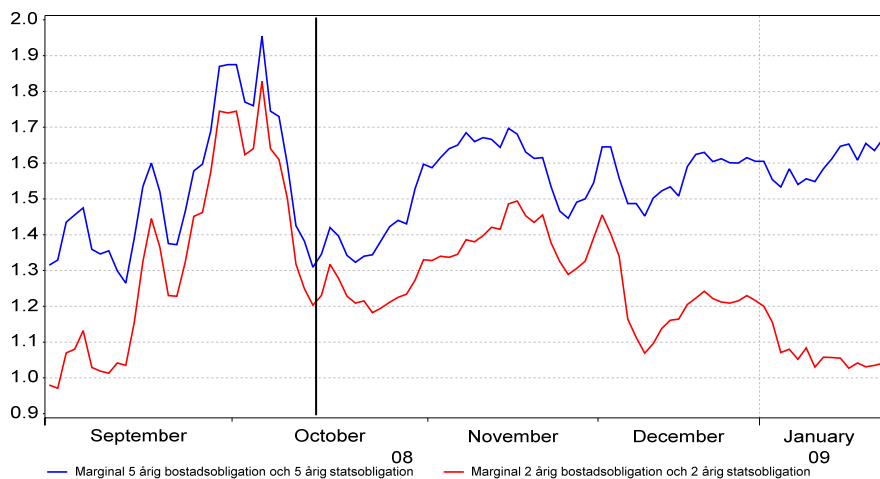
### Priset för finansiering via säkerställda obligationer

Sedan förra rapporteringstillfället har bankernas kostnad för att ta in finansiering via utgivning av femåriga säkerställda obligationer varit oförändrad. Samtidigt har räntan på femåriga statsobligationer ökat vilket innebär att marginalen mellan dessa minskat. Det kostar bankerna ca 130 punkter mindre nu att emittera långa säkerställda obligationer än innan stabilitetspaketet presenterades.

För närvarande fungerar dock marknaden för säkerställda obligationer med denna löptid dåligt och det är en begränsad del av bankernas utlåning som finansieras på detta sätt. Istället kan prisförändringen för en tvåårig säkerställd obligation vara en bra indikator på hur bankernas upplåningskostnader förändrats. Priset på denna har under samma period sjunkit med 44 punkter. Marginalen mellan en tvåårig säkerställd obligation och motsvarande statsobligation har minskat med ca 20 punkter.

### Marginalen femårig bostadsobligation och femårig statsobligation samt marginal tvåårig bostadsobligation och tvåårig statsobligation

20080901-20090123



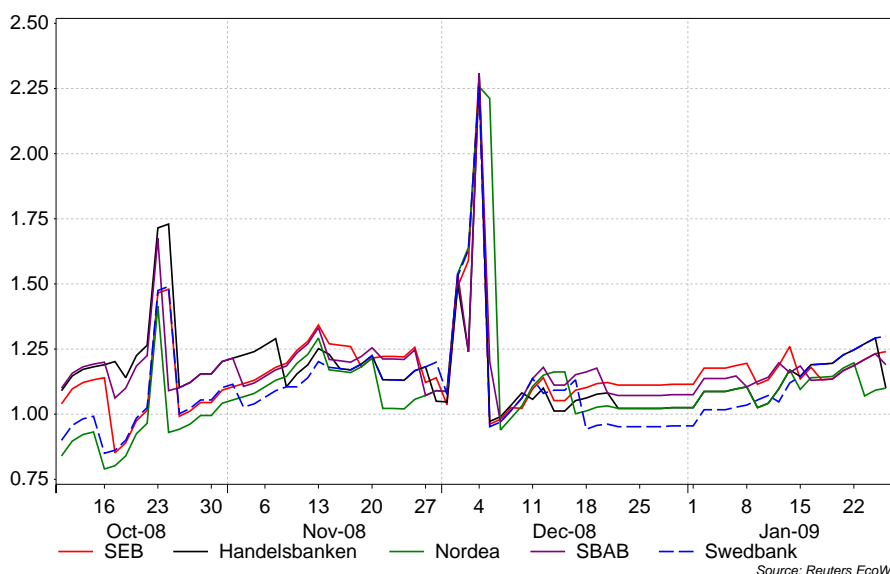
Source: Reuters EcoWin

## Bankernas utlåningsräntor

Sedan avläsningsdagen för förra rapporteringstillfället (17 december) har bankerna sänkt sina bolåneräntor för korta räntebindingstider mer än räntorna med långa räntebindingstider. Samtidigt har också räntorna på finansieringsmarknaderna fallit mer för korta löptider än för längre löptider. Sänkningen för tre månadersräntorna har dock varit något mindre än motsvarande sänkning av interbankräntan. Bankernas femåriga räntor har sänkts 25-30 punkter samtidigt som priset på motsvarande säkerställda obligation har varit oförändrad på andrahandsmarknaden.

### Marginalen bolåneräntor: tre månadersränta jämfört med 3 månaders interbankränta

20080901-20090123



De kortaste löptidernas räntor (rörlig/tre månader) har sänkts med ca 20-30 punkter medan de med längre löptider (fem år) har sänkts ca 20 punkter. För medellånga löptider, 1-2 år, har räntorna sänkt betydligt, ca 50-70 punkter. Detta motsvarar ungefär antalet punkter som en tvåårig säkerställd obligation sjunkit på andrahandsmarknaden.



## Andra faktorer som påverkar lånevillkoren till företag och hushåll

Förutom de faktiska upplåningskostnader bankerna har, påverkar också ett antal andra faktorer lånevillkoren som de erbjuder hushåll och företag.

Dessa är:

- Konkurrensen på marknaden
- Aktieägarnas avkastningskrav på det egna kapitalet
- Kreditrisken i utlåningen
- Bankernas strategi avseende utlåningen
- Bankernas finansieringsstrategi

Utvecklingen av dessa poster kan medföra att eventuella förbättringar på finansieringsmarknaderna som leder till lägre marknadsräntor inte får fullt utslag i bankernas utlåningsräntor.

Så länge inte dessa övriga kostnader påverkas av det statliga räddningspaketet innebär det att de slutsatser som dras baserat på övriga faktorer fortsatt kan antas gälla. I den utsträckning som dessa övriga kostnader minskar till följd av stabilitetspaketet, bör även det innefattas i de effekter som regeringen önskar att hushåll och företag ska få del av. Det är mindre sannolikt att dessa kostnader skulle öka till följd av stabilitetspaketet.

### ***Konkurrensen***

Konkurrensen mellan bankerna avgör till stor del vilka räntor som erbjuds. Detta kan bland annat exemplifieras av att tremånadersräntan och tvåårsräntan för bolån endast skiljer sig några enstaka punkter mellan alla banker och kreditinstitut vid varje given tidpunkt. Detta även då deras upplåningsstrukturer och upplåningskostnader skiljer sig betydligt mer åt.

Konkurrensen kan alltså vara en betydligt viktigare faktor än de faktiska upplåningskostnaderna när utlåningsräntorna sätts. Detta åtminstone när räntorna för varje enskild aktör jämförs med varandra.

### ***Aktieägarnas avkastningskrav på det egna kapitalet***

Bankerna håller eget kapital för att skydda sig och sina fordringsägare mot förluster i verksamheten. Aktieägarna förväntar sig en viss avkastning på det kapitalet. Det har funnits starka förväntningar om att bankerna ska kunna minska sitt kapital i och med införandet av det nya kapitaltäckningsregelverket Basel 2. Denna effekt hade bankerna i stor utsträckning redan diskonterat i sina erbjudanden till bankkunderna, vilket påverkat utlåningsräntorna nedåt. Utvecklingen inom banksektorn det senaste året har visat att marknaden sannolikt inte kommer att tillåta att bankernas egna kapital sjunker i den utsträckning som tidigare förväntades.

För att uppnå samma procentuella avkastning i utlåningen som tidigare förutsågs, krävs därför att bankerna kompenserar sig genom större marginaler i sin utlåning. Eftersom bankernas mål i slutändan är att maximera aktieägarnas värde kommer det vara svårt för dessa att avvika från de krav som dessa ställer.

## Räkneexempel kapitalkravets påverkan på utlåningsräntorna

Uppställningen nedan visar på ett schematiskt sätt vilka faktorer som påverkar bankernas utlåningsräntor och i vilken utsträckning. Utlåningsräntorna är förutom upplåningskostnaderna också beroende av aktieägarnas avkastningskrav, storleken på det egna kapitalet samt risken i den givna krediten. I exemplet nedan är endast riskvikten ändrad från 50 procent till 8 procent vilket får effekter på kapitalkravet och därmed avkastningskravet.

I. Aktieägarens avkastningskrav på en bankinvestering	Basel 1	Basel 2
Risikfri ränta	4.5%	4.5%
Beta för aktien	1.5	1.5
Risikpremie	4.5%	4.5%
Aktieägarens avkastningskrav	11.3%	11.3%
<b>3. Hypotetisk kredittransaktion</b>		
Utlåning	1,000	1,000
Bankens primärkapitalrelation	7.0%	7.0%
Lånets riskvikt	50%	8%
Kapitalkrav på primärkapitalet	3.5%	0.6%
PD	0.50%	0.50%
LGD	10%	10%
Avkastningskrav eget kapital	11%	11%
Upplåningskostnad	5.00%	5.00%
Skatt	28%	28%
<b>4. Hur banken skulle prissätta krediten</b>		
+ Avkastningskrav eget kapital x kapitalkrav / (1 - skatt)	0.55%	0.09%
+ Riskkostnad (PD x LGD)	0.05%	0.05%
+ (1 - kapitalkrav) x upplåningskostnad	4.83%	4.97%
+ Årlig administrativ kostnad (i procent av lån)	0.25%	0.25%
= Priset på lånet med gällande avkastningskrav	5.67%	5.36%
= Nödvändig marginal över upplåningskostnad	0.67%	0.36%

PD står för sannolikhet för att låntagaren inte betalar. LGD står för förlusten givet att låntagaren inte betalar i procent av utlånat belopp.

### Kreditrisken

De räntor bankerna erbjuder hushållen och företagen beror också till stor del på vilken risk utlåningen bedöms utgöra. Innan finanskrisen bröt ut hade riskpremierna sjunkit till historiskt mycket låga nivåer vilket påverkade utlåningsräntorna betydligt. Förklaringen antas framförallt vara en förväntan om fortsatt stark ekonomisk tillväxt, stigande fastighetspriser och därmed låga kreditförluster. Som exemplet ovan visar påverkas utlåningsräntan av kreditrisken för utlåningen. En högre kreditrisk innebär en högre riskvikt för utlåningen som ökar kapitalkravet och därmed avkastningskravet på utlåningen.

De nya förutsättningar som finanskrisen inneburit gör att man kan ifrågasätta om bankerna kommer att sänka riskpremierna i utlåningen till den låga nivå som gällde innan krisen bröt ut. Detta, liksom marknadens eventuellt ökade krav på eget kapital, kommer att försvåra en återgång till samma nivå på utlåningsräntorna som innan finanskrisen bröt ut.

### ***Finansieringsstrategin***

Strukturen på bankens upp- och inlåning sammanfaller som regel inte med bankens utlåning. Bankerna har en kostnad i att omvandla upplåningen till den utlåning som kunderna efterfrågar, vilket illustreras av resonemangen om kostnaden för att hantera likviditeten nedan. Skillnaderna kan dock avse såväl i vilken valuta upplåningen och utlåningen sker, som till vilka löptider eller räntebindningstider.

Omvandlingen hanterar bankerna genom att med hjälp av derivatkontrakt omvandla exempelvis upplåning med lång räntebindningstid till kortare, eller upplåning i en viss valuta till utlåning i en annan. Transaktionerna medför som regel kostnader för banken antingen genom att banken tar en risk genom att det uppstår ränte- eller valutarisker, eller vanligare i samband med att banken skyddar sig mot riskerna.

### **Kostnaden för att hantera likviditeten**

Priset på likviditet ligger kvar på höga nivåer. Med det avses att finansörer av banker och annan verksamhet kräver en historiskt sett hög ersättning för att låsa in pengarna i placeringar som inte med säkerhet snabbt går att omvandla till likvida medel.

Bankernas utlåning till kunderna innebär att bankerna i sin tur låser in pengar för långa löptider. Alternativkostnaden för den likviditet som banken låser har alltså stigit under krisen. Det finns inget enhetligt sätt att bestämma bindningstiden för bostadsutlåningen. Klart är dock att kapitalet som regel är låst för längre tid än räntan för motsvarande utlåning (exempelvis tremånadersränta). Bankerna hanterar såväl likviditetsrisken som ränterisken i verksamheten.

Exempel:

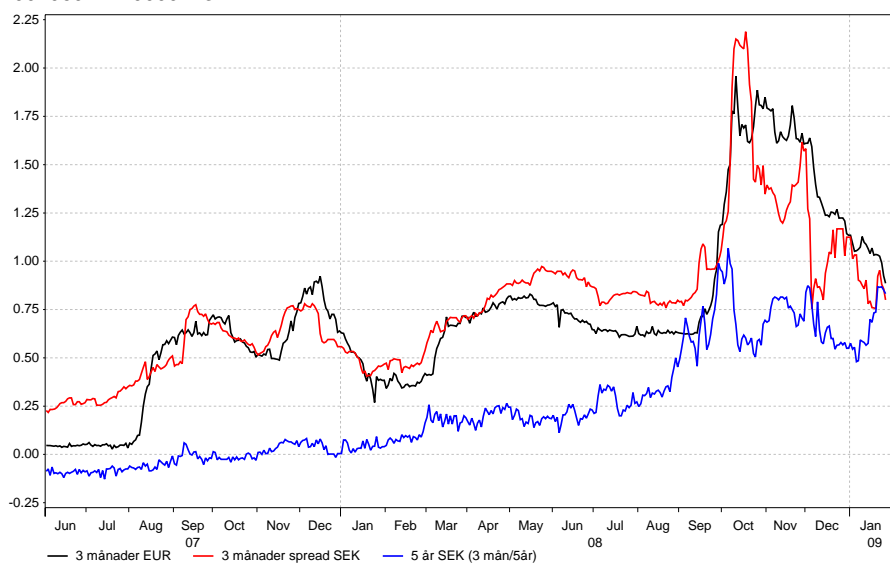
En bank lånar ut pengar till en kund som köper en bostad. Utlåningens kapitalbindningstid är fem år, kunden betalar tremånadersränta (3,29 procent).

- 1) *Banken hanterar ränterisken men tar likviditetsrisken:* Banken finansierar sig till tremånadersinterbankräntan (2,08 procent). Banken har alltså en marginal på 1,21 procent [3,29 – 2,08]. Bankens likviditetsrisk består i risken att den inte får tillgång till ny upplåning efter tre månader och därmed får likviditetsbrist. Ju sämre finansieringsmarknaderna fungerar, desto större är den risken, och desto högre ersättning borde banken vilja ha för att binda pengar på fem år.
- 2) *Banken hanterar likviditetsrisken och ränterisken:* Banken finansierar sig till femåriga bostadsobligationsräntan (3,54 procent). Banken lånar ut pengar till kunden på fem år och får tremånadersräntan som motsvarar interbankräntan för samma löptid plus 121 punkter (3,29 procent). Banken köper en ränteswap där den betalar tremånaders interbankränta (2,08 procent) och får

femårsswapräntan (2,74 procent). Banken har alltså en marginal på 0,41 procent [3,29-3,54-(2,08-2,74)], men tar varken ränterisk eller likviditetsrisk. Banken behöver alltså avstå 80 baspunkter för att hantera likviditetsrisken.

Med det förenklade antagandet att bindningstiden för bostadsutlåningen till hushåll är fem år, är alltså värdet av den likviditet som banken ger upp motsvarande 80 baspunkter per år. Fram till mitten av 2007 låg denna kostnad nära noll.

**Skillnad tremånadersinterbankränta och tremånaderswapränta (kronor och euro), samt skillnad femårig bostadsobligation och femårig swapränta 20070601 – 20090123**



Att priset på likviditet har gått upp hänger samman med flera faktorer och utgör kärnan i den internationella finansiella kris som började för drygt ett år sedan. I takt med att banker och andra finansiärer försöker hantera sina likviditetsrisker, minskar utbudet av likviditet och priset för den stiger. Detta försämrar finansieringsmarknaderna och bankernas möjligheter att omvandla utlåning till likviditet, och behovet av likviditet ökar därmed ytterligare i en självförstärkande spiral.

Staten, i form av Riksbanken och Riksgälden i Sverige och motsvarande myndigheter i många andra länder, har agerat för att bryta den negativa spiralen. Myndigheterna har på olika sätt erbjudit bankerna att omvandla långfristiga tillgångar till likviditet genom möjligheten att belåna obligationer. Möjligheten att belåna obligationer innebär att banker som köper eller emitterar obligationer vet att det är möjligt att omvandla dem till likviditet, även om andrahandsmarknaden inte skulle fungera. Tanken är att investerarna då ska bli mer villiga att låna ut pengar till långa löptider. Även garanti-programmet för upplåning är en åtgärd för att öka bankernas möjlighet att få tillgång till längre finansiering.

Bankerna har generellt under det senaste halvåret i högre utsträckning än normalt finansierat sig till kortare löptider – ett resultat av dåligt fungerande marknader och höga priser för längre finansiering. Dessutom finns förvänt-

ningar om att priset på likviditet ska gå ner då riskpremierna minskar i takt med att centralbankens olika åtgärder verkar. Likviditetsrisken i bankerna stiger inte nödvändigtvis genom den kortare finansieringen tack vare de åtgärder som staten vidtagit. Det är också sannolikt att bankerna i större utsträckning än normalt kan välja en dylik strategi utan att straffas av skuldfinansiärer genom högre upplåningskostnader. Detta på grund av en ökad tilltro till att bankerna kan få tillgång till likviditet genom de statliga stödåtgärderna även om finansieringsmarknadernas funktion skulle försämrats.

I den utsträckning som bankerna genom att korta löptiden på upplåningen kan undvika den högre kostnaden för att hantera likviditetsrisken, kan det motverka den negativa effekten på bankernas intjäning som FI beskrev i den tredje rapporten 2008 om effekterna av statens stabilitetsåtgärder.

## Rapporterna 2009

Under 2009 kommer FI månadsvis rapportera vilka effekter statens stabilitetsåtgärder ger samt granska hur dessa effekter kommer företagen och hushållen till del. Framförallt kommer FI göra en fördjupad analys av hur bankernas upplåningskostnader ser ut och utvecklas och i vilken utsträckning detta ger utslag i de räntor som erbjuds allmänheten. Förutom en aggregerad granskning av framförallt de fyra storbankerna kommer FI kvartalsvis presentera hur varje enskild banks räntemarginaler utvecklats.

Rapporterna kommer också att presentera i vilken utsträckning bankerna förändrar sina internräntor för att anpassa sig till den högre likviditetsrisken. Dessutom kommer vi att presentera vilka banker som ansluter sig till statens garantiprogram för upplåning och hur detta påverkar dessa bankers upplåningskostnader och därmed deras möjligheter att erbjuda lägre utlåningsräntor.

FI kommer också att fortsätta följa de övriga parametrar som påverkar utlåningsräntorna. Detta gäller exempelvis kreditrisken i utlåningen som påverkar vilka marginaler bankerna behöver för att kunna kompensera sig för risken för framtida kreditförluster. En fortsatt utveckling med allt högre krav på kapitaltäckning, framförallt av dyrare kapital, kan också leda till högre marginaler jämfört med bankernas upplåningskostnader. Dessutom kan krav på längre finansiering innebära ökade kostnader för bankerna. I den mån statens stabilitetsåtgärder motverkar dessa effekter kommer FI granska huruvida de tillfaller hushållen och företagen till del.